

信用等级公告

联合[2015] 2458 号

联合资信评估有限公司通过对杭州萧山国际机场有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

杭州萧山国际机场有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月四日



杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 12 月 4 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	151.00	153.57	156.05	168.19
所有者权益(亿元)	84.58	83.24	86.67	87.77
短期债务(亿元)	3.71	2.23	2.02	12.33
全部债务(亿元)	33.03	37.12	38.76	42.77
营业收入(亿元)	16.73	20.22	22.67	11.78
利润总额(亿元)	4.03	0.03	0.94	1.26
EBITDA(亿元)	6.45	7.13	8.27	--
营业利润率(%)	35.70	22.38	23.92	29.11
净资产收益率(%)	3.68	-0.36	0.73	--
资产负债率(%)	43.99	45.80	44.46	47.81
全部债务资本化比率(%)	28.08	30.84	30.90	32.76
流动比率(%)	47.64	55.13	75.19	75.82
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	5.20	4.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	3.33	3.67	--

注: 公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

刘晓濛 刘 博

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

杭州萧山国际机场有限公司(以下简称“萧山机场”或“公司”)是华东地区重要交通枢纽节点之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其依托发达的腹地经济,近年来实现了经营规模的稳步增长,获得的政策支持对机场运营形成有力支撑。同时联合资信也关注到近年来宏观经济放缓、高铁竞争等因素给机场行业及公司经营带来的不利影响。

近年来,随着机场二期扩建工程投运以及时刻资源改善,公司机场运营能力显著增强,生产指标均保持较快增长。公司目前资产质量较好,债务负担较轻。未来随着顺丰速运运输枢纽项目投运对货运业务量的提升效应逐步显现,以及二期工程吞吐量释放,公司机场收入及盈利水平有望进一步提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 浙江省腹地经济发达,萧山机场作为华东地区重要的枢纽机场之一,地理位置优越,较大程度实现了机场的客货集散化功能。
2. 萧山机场是浙江省规模最大的机场,在机场运营、建设及贷款贴息等方面得到股东、地方政府及民航局的大力支持。
3. 近年来,二期扩建工程投运以及时刻资源的改善直接提升萧山机场运营能力,公司营业收入稳定增长。
4. 顺丰速运运输枢纽项目的投运以及跨境电子商务综合试验区的实施建设有望对公司货运业务量持续增长形成有力支撑。
5. 公司资产质量较好,债务负担较轻,财务弹性良好。

关注

1. 价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公

司航空运输业务的发展形成了一定的竞争压力和替代效应，对机场运营形成一定外部压力。

2. 二期工程投运带动折旧规模增长及利息费用化，一定程度弱化公司盈利水平。
3. 公司垫付二期工程净空及噪音处置费用规模较大，对资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与杭州萧山国际机场有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州萧山国际机场有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因杭州萧山国际机场有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由杭州萧山国际机场有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用等级自 2015 年 12 月 4 日至 2016 年 12 月 3 日有效。

一、主体概况

杭州萧山国际机场有限公司（以下简称

“公司”或“萧山机场”）前身是中国民航浙江省管理局，创建于 2000 年 3 月，由中国民用航空华东管理局和浙江省航空发展有限公

司共同投资设立。2003 年，萧山机场实施了属地化管理改革。2005 年 4 月，根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意杭州萧山国际机场有限公司变更股东和注册资本的批复》（浙国资法产[2005]53 号），公司股东变更为浙江省机场管理公司、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司，三家股东持股比例分别为 68.50%、15.75%和 15.75%。

2006 年 9 月，根据三家股东与香港机场管理局四方签订的《合资经营杭州市萧山国际机场有限公司合同》，香港机场管理局出资人民币 199010.00 万元认购股份，公司注册资本变更为 56.86 亿元，增资额已于 2006 年全部到位。2010 年，浙江省机场管理公司成建制划归省交通运输厅，更名为浙江省机场管理局，浙江省人民政府同意浙江省机场管理局不再对公司履行出资人职责，同时批准设立浙江机场集团有限公司，接管原由浙江省机场管理公司持有的股权。浙江机场集团有限公司已于 2013 年 4 月正式成立。截至 2015 年 6 月底，公司股东分别为浙江机场集团有限公司、香港机场管理局、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司，四家股东持股比例分别为 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%。公司实际控制人为浙江省国资委。

公司经营范围：航空运输地面服务及相关的延伸服务、机场配套服务（包括货运、接送旅客班车、停车场、宾馆、餐饮等服务）（凭许可证经营），候机楼内商品零售（免税品除外）、办公场所出租，物业管理，信息咨询服务，设计、制作、发布、代理各类广告业务，对外投资机场相关业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年 6 月底，公司本部设有办公室、规划部、企划发展部、人力资源部、财务部、安全质量部、市场拓展部、党群工作

部、纪检监察审计部及工会办公室 10 个职能部门。截至 2015 年 6 月底，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共计 8 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 156.05 亿元，所有者权益 86.67 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2014 年公司实现营业收入 22.67 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 168.19 亿元，所有者权益 87.77 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 11.78 亿元，利润总额 1.26 亿元。

公司注册地址：杭州萧山国际机场内；
公司法定代表人：王敏。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除

价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以

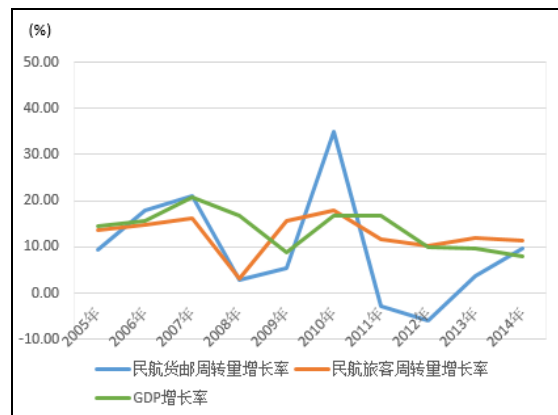
内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析

1. 行业现状

机场作为航空运输和城市的重要基础设施,是综合交通运输体系的重要组成部分。机场行业与国内外宏观经济的发展密切相关,且受航空运输业的影响很大。航空运输业的发展与经济增长、居民收入水平具有紧密的关系。国际民航组织对全球经济和航空运输发展长期趋势分析表明:航空运输总周转量与 GDP 之间有很强的正相关性。

图 1 中国民航运输业周转量和 GDP 增长情况比较



资料来源: WIND 资讯

《2014 年全国机场生产统计公报》显示,截至 2014 年底,中国境内民用航空通航机场共有 202 个(不含香港、澳门和台湾,下同),其中定期航班通航机场 200 个,定期航班通航城市 198 个。

2014 年中国机场主要生产指标保持平稳增长,其中旅客吞吐量 83153.3 万人次,比上年增长 10.2%。其中,国内航线完成 76063.8 万人次,比上年增长 10.1%(其中内地至香港、

澳门和台湾地区航线为 2738.1 万人次，比上年增长 12.1%；国际航线完成 7089.5 万人次，比上年增长 11.7%。

2014 年，中国国内机场完成货邮吞吐量 1356.1 万吨，比上年增长 7.9%。其中，国内航线完成 885.5 万吨，比上年增长 6.7%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 90.5 万吨，比上年增长 16.00%）；国际航线完成 470.6 万吨，比上年增长 9.8%。

2014 年中国国内机场飞机起降 793.3 万架次，比上年增长 8.4%。其中：运输架次 682.4 万架次，比上年增长 8.7%。起降架次中：国内航线 735.0 万架次，比上年增长 8.3%（其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.6 万架次，比上年增长 9.0%）；国际航线 58.3 万架次，比上年增长 10.4%。

2. 行业格局

受净空条件、航路、建设用地、周边环境以及经济、政治等多种条件的限制，机场可选地址具有稀缺性；同时，因机场建设投资金额巨大，一旦选定地址，在一定地理范围内一般不会再重复建设新的机场，因而机场在一定地理范围内具有自然垄断性和不可替代性，可以收取固定的费用，使得机场企业的发展稳定。同时每个机场都有一定的服务辐射区域，在交叉区域内，不同机场又存在一定的竞争。

经过几十年的建设和发展，中国机场体系已初具规模，机场密度逐渐加大，机场等级和规模逐步提高，现代化程度不断增强，初步形成了以北京、上海、广州等枢纽机场为中心，以成都、昆明、重庆、西安、乌鲁木齐、武汉、沈阳、深圳、杭州等省会或重点城市机场为骨干以及众多其他城市干、支线机场相配合的基本格局。

目前中国机场区域分布的数量规模和密度与区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应。机场体系的功能层次日趋清晰，中国民航运输基于机场空间布局的中枢轮辐式与城市对相结合的航线网络逐步形成，机场体系的功能层次日趋清晰、结构日趋合理，国际竞争力逐步增强。

从旅客吞吐量分布看，2014 年全国定期航班通航机场中，年旅客吞吐量达到 1000 万人次以上的有 24 个，与上年持平，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 76.2%；年旅客吞吐量达到 100 万人次以上的有 64 个，比上年增加 3 个，完成旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 95.3%。2014 年全国各地区机场旅客吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.20%，东北地区占 6.10%，华东地区占 28.90%，中南地区占 24.30%，西南地区占 16.20%，西北地区占 5.70%，新疆地区占 2.60%。

表1 2014年全国民航机场运输业务量排序

机场	旅客吞吐量（人）		货邮吞吐量（吨）		起降架次（次）	
	名次	本期完成	名次	本期完成	名次	本期完成
北京/首都	1	86128313	2	1848251.48	1	581952
广州/白云	2	54780346	3	1454043.78	2	412210
上海/浦东	3	51687894	1	3181654.06	3	402105
上海/虹桥	4	37971135	6	432176.40	7	253325
成都/双流	5	37675232	5	545011.23	6	270054
深圳/宝安	6	36272701	4	963871.18	4	286346
昆明/长水	7	32230883	9	316672.44	5	270529
重庆/江北	8	29264363	15	302335.81	8	238085
西安/咸阳	9	29260755	10	186412.61	9	245971
杭州/萧山	10	25525862	7	398557.61	11	213268
厦门/高崎	11	20863786	8	306384.99	13	174315
长沙/黄花	12	18020501	20	125037.76	15	152359

武汉/天河	13	17277104	19	143029.57	14	157596
青岛/流亭	14	16411789	16	204419.40	16	142452
乌鲁木齐/地窝堡	15	16311140	11	162711.32	17	142266
南京/禄口	16	16283816	14	304324.82	18	144278
郑州/新郑	17	15805443	18	370420.73	20	147696
三亚/凤凰	18	14942356	12	75645.84	19	102074
海口/美兰	19	13853859	30	121131.40	25	105861
大连/周水子	20	13551223	17	133490.02	24	115284

资料来源：中国民用航空局 2014 年全国机场生产统计公报

从货邮吞吐量分布看，2014 年全国定期航班通航机场中，年货邮吞吐量在 10000 吨以上的有 50 个，与上年持平，完成货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 98.5%。2014 年全国各地区货邮吞吐量的分布情况是：华北地区占 16.9%（18.0%），东北地区占 3.4%（3.5%），华东地区占 41.1%（40.8%），中南地区占 25.4%（24.5%），西南地区占 9.7%（9.6%），西北地区占 2.1%（2.2%），新疆地区占 1.4%（1.3%）。2014 年，北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的 51.3%。

3. 行业政策

机场是国民经济的重要基础设施，具有公用属性，并且涉及空管、安保，是属于特殊的企业，相应机场的规划、建设、投资、运营等受到国家民航总局等国家机关的高度管理。

从机场建设看，目前机场的投资、建设和运营均实行项目法人制度，机场的规划建设均需要符合民航总局批准的机场总体规划，并通过国家发改委和国务院的批准。目前全国机场法人企业仍然以地方政府的国资公司为主，同时已对社会资本和外资开放，但根据《外商投资民用航空业规定》以及相关补充规定，目前外商投资民用机场，应当由中方相对控股。

从机场建设资金来源看，由于机场建设需要投入大量资金，相应需要多渠道筹资资金。目前资金主要来源为民航发展基金（政府性基金，原称民航专项基金，主要来源于国家对民航运输企业收取的“民航基础设施建设基金”和对旅客收取的“机场建设费”等。2012 年 4

月 17 日财政部发布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》中明确规定，自 2012 年 4 月 1 日起对旅客和航空公司征收民航发展基金，原民航基础设施建设基金和机场建设费停止征收，相关规定废止）、地方财政、项目法人自筹资金以及各项社会资金、银行贷款等。从资金构成看，目前民航发展基金和地方财政投入约占总体投入的一半以上，同时为充分发挥民航发展基金的调控作用，民航总局根据机场项目的重要程度、各省（自治区、直辖市）经济和航空发展状况以及机场的经营和融资能力进行分类，在安排民航发展基金投入时实行有差别对待。

2008 年 3 月，民航总局颁布了《民用机场收费改革方案》（159 号文），对中国机场的相关业务收费分类进行了调整，即按照机场分类，统一机场航空性业务收费项目以及非航空性业务重要收费项目，并按照机场分类对收费价格进行了厘定。航空性业务收费和非航空性业务重要收费由政府制定基准价及浮动幅度（一般不上浮），航空公司在浮动幅度内协商。其中航空性业务中飞机起降费，外航空的起降费下降幅度达到了 40%，而内地航空公司的国内航线起降费也下降 20%，对机场航空性业务收入产生了一定的不利影响，特别是对外航收入占比较大的机场负面影响较大。

2013 年 1 月 25 日，国务院办公厅发布的《促进民航业发展重点工作分工方案》中指出，要构建以国际枢纽机场和国内干线机场为骨干、支线和通勤机场为补充的国内航空网络；重点构建年旅客吞吐量 1000 万人次以上

机场间的空中快线网络。要通过民航业科学发展促进产业结构调整升级，带动区域经济发展；鼓励各地区结合自身条件和特点，研究发展航空客货运输、通用航空、航空制造与维修、航空金融、航空旅游、航空物流和依托航空运输的高附加值产品制造业，打造航空经济产业链。要加强民航发展基金的征收和使用，优化基金支出结构；按规定实行相应的税收减免政策，支持符合条件的临空经济区按程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域，按规定实行相应的税收政策。继续在规定范围内给予部分飞机、发动机、航空器材等进口税收优惠。要完善民航企业融资担保等信用增强体系，鼓励各类融资性担保机构为民航基础设施建设项目提供担保。

2013 年 1 月，中国民用航空局与国家发改委下发《关于调整内地航空公司国际及港澳航班民用机场收费标准的通知》（民航发[2013]3 号），明确内地航空公司国际及港澳航班（含实际经营的与外国及港澳航空公司实行代号共享的航班），在内地出（入）境机场的航空性业务收费项目的收费标准基准价，按照外国及港澳航空公司航班收费标准基准价执行；在内地非出（入）境机场，且旅客、货物邮件目的地是外国城市及香港、澳门时，旅客服务费、旅客行李安检费、货物邮件安检费收费标准基准价执行，以上自 2013 年 4 月 1 日期执行。内航外线收费标准并轨有助于提升机场企业营业收入，对于国际航线占比较大的机场企业利好作用明显。

4. 行业关注

宏观经济的波动对机场行业的发展产生一定影响。2014 年，中国 GDP 增速为 7.49%，宏观经济增速回稳对中国民航货邮运输有一定影响。据统计，2014 年中国民航货邮运输量增速为 9.79%，同比有所回升。

除宏观经济要素外，机场行业的发展还受自然灾害、恐怖事件、流行疾病等突发事件影

响，同时区域经济发展状况和旅游业发达程度也是决定当地机场企业发展的重要因素。从各地区客、货邮吞吐量的分布看，旅客、货邮吞吐量与当地经济发展水平紧密相关，存在一定的地域属性，目前华东、中南、华北、西南地区是机场业务比较发达的区域。2014 年华东和中南地区机场旅客吞吐量占全国的 53.10%，货邮吞吐量则占全国的 65.30%。

2013 年，“三公消费”限制政策的升级对航空公司的头等舱和商务舱（以下简称“两舱”）收入及利润产生了较大的影响，并在一定程度上削弱航空运输行业运量需求的增长。根据国际航空运输协会的统计，全球很多品牌航空公司“两舱”的客运量仅占总客运量的 10%，但收益却可以占到总收入的 30% 左右。“八项规定”和“六项禁令”的出台，对“两舱”客运量产生直接影响，航空运输行业运量需求增速也因此略有放缓。

其他交通运输方式对航空运输的替代性也不可小觑。航空客货运输虽然方便快捷，但是费用常常高于公路、铁路和水路运输的费用。随着中国高速公路、高速铁路网络及管道运输的发展，航空公司在中短途运输市场面临的分流压力明显。目前，中国已开通京津城际、福厦高铁、京沪高铁、京广高铁、哈大高铁等线路，高速铁路与民航的竞争日益加剧。目前从整个出行时间来看，与高速铁路相比，航空运输在 800 公里以内的距离中已不占竞争优势。随着铁路系统建设规划的出台，客运专线和高速铁路等项目的全面建设和陆续投入运营，高速铁路已成为航空运输最强大的竞争对手，相应机场行业也受到一定的冲击。

目前外航在中国具有第五航权的地区主要集中在北京、上海、广州、南京等城市。第五航权是指一个国家或地区的航空公司在经营某条国际航线的同时，在中途获得第三国的许可，允许它中途经停，并且上下旅客和装卸货物，属于获得该国家的第五航权，是极具经济意义的航权。国际航空货运具有很强的单向

性特点，航班飞行均是“点对点”式的；而第五航权开放后，这种“点对点”的运营模式被打破，增加了第三国中转货物的途径。中国目前大力发展国际航空运输，根据国家“公共利益”最大化原则，实现国家航权资源最优配置和利用，逐步开放业务权市场准入，构建具有国际竞争能力的国内国际航线网络。航权的逐步开放将加剧对航空公司之间的竞争，但增加的外航航班将推进机场业务的快速发展。

5. 行业发展

与发达国家相比，中国航空运输业仍处于起步阶段，目前人均航空量仅为美国的 1/50 左右，全球机场旅客吞吐量、货邮吞吐量排名前列中尚没有中国机场出现。但快速发展的航空运输市场将为中国机场业的发展提供良好的机遇。

2014 年，民航旅客运输周转量仅占国内全部旅客运输周转量的 21.12%，货物运输周转量仅占国内全部货物运输周转量的 0.10%，尽管 2014 年旅客周转量占比大幅提升 5.35 个百分点，整理水平仍远低于发达国家水平。

《全国民用机场布局规划》指出，至 2020 年，布局规划民用机场总数达 244 个，其中新增机场 97 个。重点培育国际枢纽、区域中心和门户机场，完善干线机场功能，适度增加支线机场布点，构筑规模适当、结构合理、功能完善的北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。通过新增布点机场的分期建设和既有机场的改扩建，以及各区域内航空资源的有效整合，机场群整体功能实现枢纽、干线和支线有机衔接，客、货航空运输全面协调，大、中、小规模合理的发展格局，并与铁路、公路、水运以及相关城市交通相衔接，搞好集疏运，共同构成现代综合交通运输体系。

布局规划实施后，全国省会城市（自治区首府、直辖市）、主要开放城市、重要旅游地区、交通不便地区以及重要军事要地均有机场连接，逐步形成北方、华东、中南、西南、西

北五大机场群，形成功能完善的枢纽、干线、支线机场网络体系，大、中、小层次清晰的机场结构，航空运输整体发展能力和国际竞争力显著增强；机场与其他交通方式的衔接更加紧密，与城市发展更加协调，与军航发展相互促进；社会服务范围进一步扩大、服务水平显著提高。到 2020 年，全国 80% 以上的县级行政单元能够在地面交通 100 公里或 1.5 小时车程内享受到航空服务，所服务区域的人口数量占全国总人口的 82%、国内生产总值（GDP）占全国总量的 96%。

随着未来机场布局的不断完善，国内支线航空的推进及发展，以及中国航权的逐步对外开放，机场行业整体业务面临较好的发展前景，同时行业政策的可能变动也将对机场行业的发展继续产生重要影响。

6. 区域经济环境

根据《2014 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，杭州全市实现地区生产总值 9201.16 亿元，比上年增长 8.2%。其中第一产业增加值 274.36 亿元，第二产业增加值 3858.9 亿元，第三产业增加值 5067.9 亿元，分别增长 1.8%、8.1% 和 8.5%。人均生产总值 103757 元，增长 7.7%。按国家公布的 2014 年平均汇率折算，为 16891 美元。三个产业结构由上年的 3.1:42.6:54.3 调整为 2014 年的 3.0:41.9:55.1。

杭州市 2014 年全市完成外贸进出口总额 679.98 亿美元，比上年增长 4.5%。其中进口总额 188.32 亿美元，下降 7.2%；出口总额 491.66 亿美元，增长 9.8%（不含省属出口 427.68 亿美元，增长 11.3%）。出口总额中，机电产品出口 193.52 亿美元，高新技术产品出口 59.87 亿美元，分别增长 13.6% 和 19.2%。按贸易方式分，一般贸易出口 412.93 亿美元，增长 13.5%；加工贸易出口 71.71 亿美元，增长 0.2%。出口市场中，对美国、欧盟市场分别增长 11.1% 和 12.7%，对日本出口下降 2.6%；新兴及周边市

场中,东盟、印度和韩国分别增长 24.0%、18.7% 和 10.3%。

杭州市 2014 年全社会货物运输总量 2.93 亿吨,比上年增长 4.9%,其中铁路货运 311.78 万吨,下降 15.0%,公路货运 23202 万吨,增长 10.3%,航空货运 23.85 万吨,增长 10.9%;旅客运输量 2.41 亿人次,增长 8.8%,其中铁路客运 4689 万人次,增长 26.1%,公路客运 17431 万人次,增长 4.3%,民航客运 1334 万人次,增长 16.0%。至 2014 年末,萧山国际机场已开通航线 222 条,其中国际航线 28 条,港澳台航线 8 条。境内公路总里程达到 16024.48 千米,其中高速公路 581.68 千米。全市民用机动车拥有量达 269.63 万辆,其中私人汽车 179.94 万辆,比上年末分别增长 6.0%和 7.2%。

杭州航空口岸正式获批实施 72 小时过境

免签政策。全年旅游总收入达到 1886.33 亿元,比上年增长 17.6%,其中旅游外汇收入 23.18 亿美元,增长 7.3%。接待入境旅游者 326.13 万人次,增长 3.2%;接待国内游客 10606.43 万人次,增长 12.7%。至年末,全市各类旅行社达 658 家,增长 4.1%;星级宾馆达到 199 家,其中五星级酒店 22 家,四星级酒店 46 家;A 级景区 50 个,其中 5A 级景区 3 个,4A 级景区 32 个。

总体看,杭州市作为浙江省省会城市,经济发达且运行平稳,较为发达的外贸业及旅游业促成发达的交通运输网络及较大客流规模,为机场吞吐形成有力支撑。

表 2 2014 年浙江省各机场运输业务量

机场名称	旅客吞吐量(人)	同比增减(%)	货邮吞吐量(吨)	同比增减(%)	起降架次(次)	同比增减(%)
杭州/萧山	25525862	15.4	398558	8.3	213268	11.9
温州/永强	6802179	3.1	68828	15.1	59135	0.5
宁波/栎社	6359139	16.5	78025	21.4	53897	16
义乌	1204542	3.7	5292	53.3	10749	1.1
台州/路桥	664663	8.8	7410	7.2	5660	8.7
舟山/普陀山	538414	12.4	255	-11	15697	22.3
衢州	220714	-0.6	630	-18.4	1748	-1.9
合计	41315513	12.8	558997	11.0	360154	10.3

资料来源:民航华东地区 2014 年生产统计情况

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底,公司股东分别为浙江机场集团有限公司、香港机场管理局、杭州市金融投资集团有限公司和杭州市萧山区国有资产经营总公司,四家股东持股比例分别为 44.526%、35.00%、10.237%和 10.237%。公司实际控制人为浙江省国资委。

2. 企业规模及竞争力

杭州萧山国际机场有限公司前身是民航浙江省管理局,2003 年根据国务院关于民航体制改革的有关精神,实施了属地化管理改革。公司于 2000 年 12 月 28 日正式挂牌运作,截至 2015 年 6 月底资本金 56.86 亿元,下设 10 个职能部门。

萧山机场一期工程于 2000 年建成通航,二期工程已于 2012 年底正式启用。截至目前,萧山机场飞行区等级为 4F 级,机坪面积 90 万平方米,登机桥 49 座,机位 129 个。机场拥有两条跑道,能够满足空客 A380 飞机的满载起降。机场航站楼面积达 37 万平方米,可满足

年旅客吞吐量 3300 万人次、年货邮吞吐量 80.5 万吨。截至 2015 年 6 月底，萧山机场通达 113 个城市，其中 82 个国内城市，国际城市及地区 31 个。依托浙江省及周边地区客货资源和航空市场需求，萧山机场自通航以来，运输生产指标快速增长，2007 年机场旅客吞吐量首次突破千万人次，并建立起了以杭州为中心，覆盖国内，连接东亚、东南亚以及欧美、非洲的客货航线网络。截至 2014 年底，萧山机场连续十四年实现安全年。

根据中国民航总局统计数据显示，2014 年，在全国 202 家机场中，萧山机场的旅客吞吐量排名第 10 位，货邮吞吐量排名第 7 位，飞机起降架次排名第 11 位。

3. 人员素质

公司高级管理人员共 18 人，包括董事长 1 人、副董事长 2 人、董事 8 人、总经理 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人。

公司董事长王敏先生，1962 年生，研究生学历。王敏先生 1976 年参加工作，曾先后担任温州冶金机械厂党委副书记、金温铁路公司人事部经理、客运分公司经理、温州火车站站长、金温铁路公司常务副总经理、浙江省铁路投资集团董事、副总经理、党委委员、总经理。现任浙江机场集团有限公司董事长、党委书记；公司党委书记，委派担任公司董事长、董事。

公司总经理郑向平先生，1962 年生，研究生学历，历任民航浙江省管理局现场指挥处处长、萧山机场安全管理中心主任、现场管理中心主任、总经理助理。2006 年 12 月起任公司董事，现任公司总经理。郑向平先生同时在浙江机场集团有限公司担任副总经理、党委委员职务。

截至 2015 年 6 月底，公司共有员工 4235 人。从学历看，大专以上学历占 74.12%，高中中专学历占 16.08%，初中及以下学历占 9.80%；从年龄看，30 岁以下员工占 42.67%，

30 至 50 岁占 51.33%，50 岁以上占 6.00%；从职称看，拥有初级职称员工 405 人，中级职称员工 239 人，高级职称员工 19 人。

总体看，公司高级管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，有较强的管理能力，整体素质高；公司员工文化素质较高，能满足公司发展需要。

4. 外部竞争环境

自 2012 年 12 月底，萧山机场二期工程正式启用，萧山机场占地面积扩张至 10 平方公里，拥有两条跑道，可起降目前世界上最先进的空客 A380 飞机，航站楼面积达 37 万平方米，可满足年旅客吞吐量 3300 万人次、年货邮吞吐量 80.5 万吨、航班起降量 26 万架次。从行业内部竞争格局看，机场业务具有很强的地域性，浙江省腹地经济发达，为航空运输业营造了良好的外部发展环境。除萧山机场，浙江省内还拥有温州永强机场、宁波栎社机场、义乌机场、台州机场、舟山机场和衢州机场。相较于萧山机场，浙江省内其他机场经营规模相对较小，年旅客吞吐量未达千万人次，区域地位及航线网络等方面均有差距，对萧山机场的竞争影响较小。

目前，萧山机场面临的竞争主要来源于上海虹桥机场和浦东机场，其距离萧山机场分别约为 140 公里和 160 公里，辐射范围有所重合。浦东机场和虹桥机场作为国内大型综合交通枢纽之一，年旅客吞吐量及货运吞吐量在行业内处于领先地位，其航线网络及空域资源竞争优势显著，对萧山机场分流影响大。

为应对周边机场密集带来的分流影响，萧山机场不断完善地面运输网络，截至 2015 年 6 月底，萧山机场地面巴士通达杭州、绍兴、义乌、丽水、湖州、嘉兴、台州及温州等地区，覆盖周边 41 个城市。与此同时，萧山机场城市航站楼位于杭州火车东站枢纽东广场，距萧山机场仅需 40 分钟车程，可为旅客提供航班咨询、航空售票、乘机手续、行李托运、机场

巴士等服务。依托火车东枢纽汇集多种交通方式及配套服务设施于一体的优势，城市航站楼输入机场资源和航空运输服务，实现铁路和航空枢纽的功能互补，进一步提升机场地面交通便利性。

5. 外部支持

为满足航空业务量增长需求，提高机场服务水平，萧山机场二期工程于 2007 年 11 月正式开工。二期工程总投资规模 102.2 亿元，其中来自股东资金共计 19.9 亿元，来自民航局补贴资金共计 22.03 亿元，资金均已到位。截至 2015 年 6 月底，二期工程已完工并投入使用。

萧山机场是浙江省枢纽机场，若有新建项目，每年出港旅客机场建设费的 50% 将返还给公司，同时项目建设期及竣工后三年内可获得最高 65% 的贷款利息贴息补助。2012~2014 年，萧山机场获得民航局拨付的民航基建贷款贴息分别为 0.45 亿元、0.36 亿元和 0.80 亿元，资金均已到位。

依据《中国民用航空法》、《关于保护机场净空的规定》、《民用机场管理条例》以及浙江省人民政府专题会议纪要（[2013]20 号文件）等法律法规，机场第二跑道周边一定区域内需要对超高物进行净空拆降处置以及二期噪音处理，总投资预计 30 亿元。其中，净空支出总投资 10 亿元，噪音处置费用 20 亿元，原则上资金来源按照中方股东各自股权比例承担，港方股东的 35% 由省级财政通过补助解决。

总体看，公司作为华东地区重点枢纽机场之一，获得了股东、地方政府及民航局的大力支持。

五、管理分析

1. 法人治理

公司是由浙江机场集团有限公司、杭州市金融投资集团有限公司、杭州市萧山区国有资产经营总公司按照《中华人民共和国公司法》

及其他有关法律、法规规定设立的一家有限责任公司。截至 2015 年 6 月底，公司控股股东为浙江机场集团有限公司，实际控制人为浙江省国资委。

公司设董事会，是最高权力机构。董事会由 11 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 2 名。董事及董事长的任期为 4 年，经委派方继续委派可以连任。董事会享有的职权包括：审议及批准公司年度财务预算、决算方案；审议及批准公司年度和长期投资计划、营销计划及范围、基本建设计划、研究发展计划及投资规模、融资计划、贷款、担保及抵押以及经审计的财务报告；审议及批准公司与各方或各方的关联公司或联营公司签订任何金额合同、终止该合同或放弃在对方违约时采取法律行动以及任何关联方获得较市场竞争条件优惠的交易。

公司不设股东会、监事会。公司各股东于 2005 年 4 月与香港机场管理局商谈并拟定增资及合资合同，共同投资和经营管理萧山机场，主要依据为《中华人民共和国中外合资经营企业法》及其《实施条例》。2005 年，虽然《公司法》规定了公司应设监事会或监事，但因对外商投资企业未作明确规定，公司的组织机构仍沿用了中外合资经营企业法关于组织机构的规定。2006 年 4 月，国家工商总局和商务部等四部委联合印发了《关于外商投资的公司审批登记管理法律适用若干问题的执行意见》，指出 2006 年 1 月 1 日后成立的外资投资公司应符合《公司法》和公司章程。2006 年 1 月 1 日以前设立的外商投资企业针对章程修改不做强制要求。

公司设立经营管理机构，由总经理、副总经理、总经济师及总会计师组成。总经理职责范围包括：承担机场安全管理责任，并享有相应的权利；组织领导公司的日常经营管理和持续发展工作，执行董事会会议的各项决议；提出组织实施合资公司年度经营及发展计划和投资方案等。

2. 管理体制

截至 2015 年 6 月底，公司本部设有办公室、规划部、企划发展部、人力资源部、财务部、安全质量部、市场拓展部、党群工作部、纪检监察审计部和工会办公室 10 个职能部门。

安全管理方面，机场安全工作具有复杂性、严峻性和不确定性。为维持机场安全运营，公司依据国家法律、法规，民航规章、规范性文件 and 标准以及国际民航组织的法律文书制定了航空安全保安管理手册，明确了航空安保目标，建立动态的安保绩效监测机制、威胁评估、风险管理机制。

经营管理方面，公司建立了《杭州萧山国际机场有限公司招标管理暂行规定》、《杭州萧山国际机场有限公司合同管理规定》、《杭州萧山国际机场机坪运行管理规定》等经营管理制度，对公司生产运营实施严格的管理控制，确保日常生产经营安全有序。

质量管理方面，公司建立了《杭州萧山机场服务绩效考核办法》、《杭州萧山国际机场安全绩效考核暂行办法》、《杭州萧山国际机场有限公司投诉管理规定》等质量管理制度，保证服务质量和机场运转的有序进行。

财务管理方面，公司根据自身业务的实际情况和经营管理要求制定了《财务部管理手册》，明确了财务部会计核算科、预算管理科、资金管理科、资产管理科、税务管理科五个科室的各个岗位职责和 workflows 以及操作规范。财务部是公司财务管理的中心和职能部门，负责组织和指导公司；负责公司资金筹集和调度以及对外投资的账务处理；负责公司国有资产管理等工作。向各子公司财务部门委派财务经理，业务受财务部统一领导。

对外担保管理方面，公司制定了《杭州萧山国际机场有限公司对外担保制度》，明确公司及其下属部门、子公司不得擅自对外提供担保。因业务需要，确需对外提供担保的，必须经报公司董事会审批。各担保单位的财务部门

必须对担保事项进行备查登记，及时了解被担保单位的经营情况与财务状况，以便在被担保单位经营、财务状况发生恶化时，采取相应措施。

投资管理方面，为加强投资活动管理，规范投资行为，公司制定了《杭州萧山国际机场有限公司投资管理办法》，适用于公司本部及全资、控股或实际控制的各级子公司。制度明确了公司董事会和子公司股东会、董事会分别是各类投资行为的决策机构。公司投资管理相关工作由财务部负责完成，工作内容包括投资预算控制、投资决策控制、投资执行控制、投资风险控制、投资评价管理等。

总体看，公司整体运作规范，管理制度健全，安全管理技术和水平较高，公司整体管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司经营以航空运输业务为主。从收入构成看，公司经营的主要业务为航空运输业务及非航空运输业务两大板块，其中航空运输业务收入是公司收入的主要来源。2012~2014 年，公司主营业务收入年均复合增长 16.42%，其中航空运输业务收入年均复合增长 14.44%。2012 年以前，受制于空域资源紧张，萧山机场按照高峰小时 31 架次进行空域运作，致使航班时刻资源紧缺；与此同时，空域不足导致航空公司新开航线或加密已有航班困难，部分外航在开辟新航线时由于无法申请到航班时刻而放弃杭州市场，影响了公司发展。2013 年，受益于二期工程的投运和时刻资源的增加，萧山机场高峰小时航班起降架次由 31 架次获批增加至 36 架次，推动机场及相关保障业务保持稳定增长。2014 年公司主营业务收入增长至 22.04 亿元，其中航空运输业务收入占 67.92%，非航空运输业务收入占 32.08%。2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 11.45

亿元，占 2014 年全年的 51.95%。

表 3 公司 2012~2015 年 6 月主营业务构成及业务利润情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年				2013 年			
	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率
机场及相关保障业务	16.26	100.00	9.76	39.98	19.65	100.00	14.99	23.72
其中：航空运输业务	11.43	70.30	7.45	34.82	13.15	66.92	11.87	9.73
非航空运输业务	4.83	29.70	2.31	52.17	6.50	33.08	3.12	52.00
项目	2014 年				2015 年 1-6 月			
	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	收入占比	主营业务成本	毛利率
机场及相关保障业务	22.04	100.00	16.17	26.63	11.45	100.00	7.79	31.97
其中：航空运输业务	14.97	67.92	13.16	12.09	7.80	40.74	6.31	19.10
非航空运输业务	7.07	32.08	3.01	57.43	3.65	59.26	1.48	59.45

资料来源：公司提供

从毛利率看，2012~2014 年，随二期工程逐步完工并投入运营带动折旧等费用快速增长，公司毛利率呈波动下滑态势，三年分别为 39.98%、23.72%和 26.63%。其中，航空运输业务毛利率呈波动下降趋势，主要系二期工程投运带动折旧规模增长所致。近年来，公司非航空运输业务及其他业务毛利率保持在较高水平，是公司最大的利润来源；2014 年该板块毛利润占公司全年毛利润的 69.17%。2015 年 1~6 月，公司毛利率提升至 31.97%，较 2014 年增加 5.34 个百分点。总体看，受萧山机场二期工程投运带动营业成本较快增长，公司盈利水平有所弱化。

2. 业务运营

（1）航空运输业务

航空运输业务是公司的核心业务，主要包括机场服务、航空配餐、货站操作及客货运代理。

2012~2014 年，随着国内航空运输业的稳步发展及萧山机场二期工程投运，公司航空运输业务收入呈持续稳定增长态势，年均复合增长率为 14.44%；2014 年，机场服务收入占航空运输业务收入比重为 74.22%，是公司航空主业收入的主要来源，主要为向航空公司提供航班起降所需的跑道、停机坪、候机大楼以及机

务、装卸，同时为旅客提供候机、安检、登机等各种服务所收取的服务费用。2015 年 1~6 月，公司航空运输业务收入合计 7.80 亿元，占 2014 年全年的 52.10%。

航空配餐业务经营主体为子公司杭州萧山机场汉莎航空食品有限公司，目前萧山国际机场 70%左右航班餐食由公司负责；货站操作业务主要由子公司杭州萧山国际机场航空物流有限公司运营，负责货物交接、仓储、排运、分发、查询等业务，为航空货运代理人提供货物仓储、装卸、场内货物打板、航空信息咨询、查询、提货、货物保税业务等服务；客货运代理业务由子公司浙江航空开发总公司和易行商务有限公司运营，主要为客票代理销售及货运代理。近年来，受益于萧山机场客货运吞吐量稳步增长，上述板块业务收入均保持逐年增长态势。

表 4 2012~2015 年 6 月公司航空运输业务收入情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
机场服务（航空性业务）	8.66	9.82	11.11	5.73
航空配餐	1.06	1.16	1.32	0.78
货站操作	0.91	1.11	1.26	0.70
客货运代理	0.80	1.06	1.28	0.59
合计	11.43	13.15	14.97	7.80

资料来源：公司提供

注：在具体收费项目和标准上，根据中国民用航空总局中华人民共和国国家发展和改革委员会 2007 年发布的《民用机场收费改

革方案》【民航发[2007]159 号】、财政部 2012 年 4 月颁布的《民航发展基金征收使用管理暂行办法》等相关法规。

表 5 2012~2015 年 6 月公司航空性业务运营情况（单位：%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-6 月	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	占 2014 年比重
运输起降架次（万架次）	16.63	11.3	19.06	14.6	21.33	11.9	11.04	51.76
其中：国内航线	14.83	10.5	17.08	15.2	19.11	11.9	9.72	50.86
国际及地区	1.81	18.6	1.99	9.9	2.22	11.6	1.32	59.46
旅客吞吐量（万人次）	1911.53	9.2	2211.41	15.7	2552.59	15.4	1354.46	53.06
其中：国内航线	1670.27	7.9	1940.61	16.2	2243.96	15.6	1214.44	54.12
国际及地区	241.26	18.7	270.80	12.2	308.63	14.0	140.02	45.37
货邮吞吐量（万吨）	33.84	10.5	36.81	8.8	39.86	8.3	19.81	46.66
其中：国内航线	30.37	11.2	33.52	10.4	35.97	7.3	18.49	46.65
国际及地区	3.47	4.4	3.29	-5.2	3.89	18.2	1.32	46.79

资料来源：公司提供

机场运营

萧山机场是中国重要的干线机场、国际定期航班机场、对外开放一类航空口岸和国际航班备降机场。机场一期工程占地 7260 余亩，1997 年 7 月正式动工，2000 年 12 月 28 日建成通航。自通航以来，萧山机场运输生产指标快速增长，2007 年机场旅客吞吐量首次突破千万人次。为增强发展后劲，提升综合服务保障能力，萧山机场于 2006 年启动了二期扩建工程。2012 年 12 月 30 日，二期工程主体项目完工并投入运营，大大改善了萧山机场的运营品质。截至 2015 年 6 月底，萧山机场占地面积达到 10 平方公里，是原先的 2 倍；拥有两条跑道，可起降目前世界上最先进的空客 A380 飞机；机场拥有多座航站楼，总面积达到 37 万平方米，是原先的 3.7 倍；机坪面积达到 90 万平方米，是原先的 2.6 倍；停机位数量、值机柜台数量和安检通道数量分别是原先的 3.7 倍、3.1 倍和 2.4 倍。机场流程更加合理，功能更加完善，设施更加先进，地面综合保障能力大为增强，可满足年旅客吞吐量 3300 万人次、货邮吞吐量 80.5 万吨、航班起降量 26 万架次的保障需求。

表 6 2012~2015 年 6 月萧山机场规模和设施情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
设计旅客吞吐量（万人次）	800	3300	3300	3300
候机楼面积（万平方米）	10	37	37	37
机坪面积（万平方米）	34	90	90	90
站坪机位（个）	62	129	129	129
停车场面积（万平方米）	12.23	15.85	15.85	21.11

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司运输起降架次保持稳定增长，年均复合增长率为 13.25%。近年来，公司积极申请时刻资源，2012 年底经国家民航局批准，未来两年内萧山机场终端区航班时刻容量逐步提升至 45 架次/小时，为整体运力提升提供有力支持。2013 年萧山机场高峰小时航班起降架次由原来的 31 架次增加至 36 架次，时刻资源得到明显改观，运输起降总架次显著增加，同比增长 14.6%。2014 年，公司高峰小时航班起降架次持续增长至 40 架次/小时，当年运输起降总架次为 21.33 万次，同比增长 11.9%，增幅略有放缓，主要系国内宏观经济下行压力加大导致商务出行锐减以及机场专用道封闭施工等诸多不利因素综合影响。截至

目前,萧山机场高峰小时容量进一步提升至 43 架次/小时;2015 年 1~6 月,公司完成运输起降 11.04 万架次,占 2014 年全年的 51.76%。

2012~2014 年,公司旅客吞吐量稳步提升,年均复合增长 15.56%。2013 年,受益于二期工程投运以及时刻资源增加,萧山机场运营能力明显提升,带动当期旅客吞吐量同比增长 15.7%;2014 年,公司旅客吞吐量增速仍维持较高水平,同比继续增长 15.4%,高于行业平均水平(10.2%);2014 年,公司实现旅客吞吐量 2552.59 万人次,全国排名第 10 位。

近三年,高峰小时容量的提升一定程度缓解了时刻资源紧张的局面,为公司开辟新的航班及航线提供支持,并带动国内航线旅客吞吐量逐年增长,2014 年增幅达 15.6%;国际及地区航线旅客吞吐量持续增加,但增速有所波动,2014 年国际及地区旅客吞吐量突破 300 万人次,同比增长 14.0%,主要受益于居民消费升级及多国对华签证政策放宽刺激萧山国际机场出入境旅客保持较快增长。

2014 年在萧山机场运营的各类航空公司共 55 家(含运营定期包机航班),其中国内 28 家,地区 7 家,国际 20 家。2014 年新增的航空公司主要有邮政航空、印尼苏拉维加亚航空、新加坡胜安航空、俄罗斯奥伦堡航空、韩国真航空、韩国德威航空、泰国东方航空等。从主要航空公司业务占比来看,中国国航、南方航空、厦门航空、东方航空以及海南航空为公司前五大客户,其中起落架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量和收入合计占比分别为 58.78%、60.58%、41.61%和 33.6%。截至 2015 年 6 月底,公司基地航空公司有中国国航(约 21 架过夜航班)、厦门航空(约 10 架过夜航班)、浙江长龙航空有限公司(约 4 架过夜航班),另有东方航空(约 8 架)、四川航空(约 7 架)和首都航空(约 8 架)等过夜基地。

表 7 2014 年公司主要航空公司客户业务量
(单位: %)

公司	起落架次占比	旅客吞吐量占比	货邮吞吐量占比	收入占比
中国国航	14.40	14.87	10.65	8.4
南方航空	14.33	13.99	10.25	7.1
厦门航空	13.81	13.31	9.07	7.0
东方航空	9.37	9.95	5.64	6.2
海南航空	6.87	8.46	6.00	4.9
合计	58.78	60.58	41.61	33.6

资料来源: 公司提供

货邮业务方面,近三年,公司货邮业务增速低于客运业务,尤其是国际及地区航线,近三年吞吐量增速受国际经济环境影响波动较大。2012~2014 年,萧山机场整体货邮吞吐量年均复合增长 8.53%,呈现稳定增长趋势,是华东地区主要货运机场之一;2014 年全年完成货邮吞吐量 39.86 万吨,同比增长 8.3%,增速高于全国增幅水平(7.8%),货邮吞吐量在华东地区仅次于上海浦东机场和虹桥机场,全国排名第 7 位。

公司国内航线货邮吞吐量维持稳定增长,年增幅维持在 7%以上。近三年,国际及地区货运业务有所波动;其中 2013 年受世界经济复苏缓慢影响,公司国际及地区货运呈现负增长;2014 年,国际及地区货运逆转负增长局面,实现同比增长 18.2%,主要受益于国际经济趋好以及国家支持外贸稳定增长相关政策的出台带动所致。2015 年 1~6 月,公司货邮吞吐量合计 19.81 万吨,同比增长 6.5%,占 2014 年全年吞吐量的 49.70%。在萧山机场经营的货运公司主要为联邦快递和顺丰速运。

联邦快递(FedEx)中国区转运中心位于萧山机场航空货站 B 区西侧,专为国内服务提供支持。该转运中心总建筑面积约 9300 平方米,每小时最高可处理 9000 个包裹。联邦快递与扬子江快运合作安排三架波音 737 货机,每天晚上执行北方和南方两个往返航线,覆盖国内北京、天津、青岛、杭州、厦门、广州等六大机场,将来自全国各地的国内服务包裹集中到中国区转运中心,进行统一分拣和中转,

然后通过联邦快递的国内递送网络将包裹送达客户。2012~2014 年，联邦快递在萧山机场的货邮吞吐量分别为 1.13 万吨、1.06 万吨和 0.98 万吨，持续下降主要受浦东机场分流影响。2015 年 1~6 月，货邮吞吐量为 0.43 万吨。

顺丰速运 2003 年进入萧山机场，长期保持良好合作关系。2011 年 5 月，公司与顺丰速运签订枢纽合作协议，顺丰速运全国快件运输枢纽基地项目正式落户萧山机场。根据协议约定，枢纽基地由萧山机场出资建设，顺丰速运租赁使用（合计 30 年不含特许经营租金收入为 24.76 亿元，特许经营收入以实际货量为计算基础）。该项目总用地面积约 658.3 亩，其中库区占地 200.0 亩，配套机坪约 458.3 亩（含二跑道第二平滑、斜侧联络道接口及土面区部分）；总建筑面积 87823 平方米，主要建设内容为快件分拣中心、配套办公用房及生活楼等附属设施及 18 个配套停机位。项目总投资 13.8 亿元，其中公司建设已投资 6.1 亿元，顺丰速运设备投入 7.7 亿元。场内共配备五套全自动分拣设备、两套小件包裹分拣机、三套标准包裹分拣机，综合处理能力达 6.8 万件/小时，是目前全亚洲规模最大、设施设备最先进的航空快件运输枢纽基地。该枢纽于 2015 年 7 月投入使用，目前在萧山机场共有 34 架次全货机，每日进出港货量约为 400 吨。预计至 2023 年停场飞机为 18 架，全天全货机航班将达到 150 个架次，全货机年货物吞吐量将超过 59 万吨。2012~2015 年 6 月，顺丰速运在萧山机场的货邮吞吐量分别为 9.57 万吨、10.36 万吨、11.26 万吨和 5.68 万吨，保持较快的增长速度。

浙江省个私经济发达，快递产业在全国处于领先地位，“四通一达”等快递巨头均创立于浙江省。在 2014 年快递业务量前 50 位城市排名中，杭州市仅次于北上广深一线城市，名列第五名。2015 年 3 月，杭州市成为全国首个跨境电子商务综合试验区，吸引了众多知名电商企业相继入驻。依托良好的外部发展环境，萧山机场定位于华东地区重要的快件聚集和转

运中心，萧山机场货品中快件比重高达 70% 以上。未来，随着顺丰速运快件运输枢纽基地的投运以及跨境电子商务综合实验区的实施建设，萧山机场货运业务发展迎来新动力，货邮吞吐量有望持续增长。

目前，萧山机场正在申请水果及肉类口岸资质，口岸资质的获取可充分发挥萧山机场资源和区位优势，构建辐射南亚、东南亚区域的区域性水果及肉类集散地，进而拓展国际货运市场业务。截至 2015 年 6 月底，萧山机场已完成前期可行性研究，并上交杭州市政府。预计批复同意后，公司将于 2016 年初启动口岸建设工作。

航线结构

目前，公司已经建立了较为成熟的国内航线网络，同时受益于二期工程国际航站楼的投运，公司国际航线的拓展取得进展，进一步完善航线网络结构。2014 年，萧山机场新增国内航线包括杭州至泸州、潍坊、包头、济宁、榆林、万县、固原、毕节、淮安、恩施、芒市、武夷山；新增国际航线包括杭州至泰国清迈、俄罗斯莫斯科、泰国甲米、法国巴黎、日本冲绳、日本静冈、韩国务安、韩国襄阳。截至 2015 年 6 月底，公司通达城市 113 个，其中国内城市 82 个，国际城市及地区 31 个。2015 年，公司在继续完善东南亚航线网络的基础上，逐渐将市场开发重心和政策向洲际航线、远程航线倾斜。公司航线网络的逐步完善，为地区商贸往来、物流发展创造条件的同时，自身竞争实力也得到加强。

表 8 2012~2015 年 6 月萧山机场通航城市

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
通航城市（个）	87	108	121	113
国内城市（个）	61	78	86	82
国际城市（个）	19	23	28	25
地区城市（个）	7	7	7	6

资料来源：公司提供

在建项目

截至 2015 年 6 月底，公司未来投资项目包括专用机坪及滑行道工程、专用候机楼和专用道路及环境提升工程，主要围绕完善机场二

期工程相关配套实施。总投资规模为 10.16 亿元，计划 2015 年下半年、2016 年和 2017 年分别投入 5.17 亿元、4.09 亿元和 0.90 亿元。

表 9 公司主要在建工程投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目进展	总投资	截至 2015 年 6 月底已投资	2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
专用机坪及滑行道工程	初步设计等前期工作	6.72	--	4.30	2.42	--
专用候机楼	初步设计等前期工作	1.00	--	0.32	0.68	--
专用道路及环境提升工程	初步设计等前期工作	0.56	--	0.45	0.11	--
新食品厂房一期工程	前期阶段	1.88	--	0.10	0.88	0.90
合计	--	10.16	--	5.17	4.09	0.90

资料来源：公司提供

总体看，随着二期工程及顺丰速运快件枢纽基地项目建成投运，公司未来有一定资本支出需求。

公司非航空运输业务主要是围绕航空地面服务业务发生，包括地面运输服务、候机楼场地租赁服务、广告业务等。

（2）非航空运输业务

表 10 2012~2015 年 6 月非航空运输业务收入情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
场地租赁	1.74	69.05	2.76	68.85	3.03	83.44	1.69	83.50
地面运输	0.67	25.66	0.83	35.70	0.98	24.19	0.42	24.74
广告业务	0.80	55.21	0.99	56.44	1.08	53.40	0.63	54.00
贵宾服务	0.65	39.66	0.75	36.69	0.77	36.69	0.33	29.36
其他	0.97	46.38	1.17	36.63	1.21	36.43	0.57	36.40
合计	4.83	52.17	6.50	52.00	7.07	57.43	3.65	59.45

资料来源：公司提供

2012~2014 年，随着萧山机场客货运业务稳步发展以及二期机场工程投运带动租赁面积增长，公司非航空运输业务收入年均复合增长 20.99%；2015 年 1~6 月，公司非航空性业务收入合计 3.65 亿元，占 2014 年全年的 51.63%。

候机楼场地出租收入是公司非航空运输业务收入的主要来源，近三年所占比重均在 35%以上。候机楼场地出租收入主要为将候机楼内及场区内可租赁场地租赁给航空公司、商家用做办公、仓储、商业运营等收取的租金及管理费。2010 年以后，公司候机楼租赁实现保底与营业额提成孰高原则收取租金，并设置租金递增机制（保底租金根据萧山机场本年旅

客吞吐量同比增幅进行调整）。2014 年，公司实现场地租赁业务收入 3.03 亿元，同比增长 9.78%；毛利率为 83.44%，同比大幅增加 14.59 个百分点，主要受益于单位租金上涨。

地面运输服务收入即提供机场至市区以及部分城市的长途客运班线销售收入，以及其他长途客运公司提供场所收取的场站管理费。2014 年，公司实现地面运输业务收入 0.98 亿元，同比增长 18.07%；毛利率 24.19%，同比减少 11.51 个百分点，主要系票价下降所致。

广告业务收入为销售机场内可供广告发布的区域，收取的广告发布费及广告经营费用。自 2015 年 3 月起，萧山机场广告业务以

三年固定收益 4.24 亿元外包给上海雅仕维广告有限公司，广告面积包括三个航站楼和机场一号路两侧。2014 年，公司实现广告业务收入 1.08 亿元，毛利率为 53.40%。

其他业务主要包括停车场和绿化工程业务收入，近三年实现收入分别为 0.97 亿元、1.17 亿元和 1.21 亿元，对主营业务收入贡献小。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数加权平均值为 7.24 次，2014 年为 7.38 次；存货周转次数三年均值 903.02 次，2014 年为 1462.63 次，主要由于公司存货保持在较低水平；总资产周转次数三年均值为 0.15 次，并呈波动下降趋势。总体看，公司经营效率较好。

4. 未来发展

针对未来发展，公司在航空业务和非航业务方面制定了相应的规划。

生产运营稳步增长：公司力争在 2015 年完成旅客吞吐量 2750 万人次、货邮吞吐量 42.3 万吨、航班起降 23.1 万架次。采取有效措施杜绝等级以上事故及事故征候，机场原因事故征候万架次率不超过 0.08，不安全事件万架次率控制在 0.35 以下，确保实现连续 15 个安全年。

调整国际航线结构：充分认识国际航线特别是洲际远程航线对萧山机场发展的带动力、影响力及收益水平。2015 年国际航线拓展方向逐渐将市场开发重心和政策向洲际航线、远程航线倾斜，将本场始发的远程航线数量增加到 5-6 条，基本形成连接欧亚美非（中东）的国际航线网络。同时，借助 72 小时过境免签、因私护照便利性提高等有利政策，持续提升本场国际化水平，扩大在世界上的知名度，进一步增强机场的区域性枢纽功能。

优化国内航点布局：认真分析二、三线城市航点客座率的基础上，切实加大具有成长性航点的开发力度。重点放在云贵川、新疆、内蒙、东三省及珠三角等地，实现航点开发由发

达地区向内陆、向西部、边疆的转变。通过研究新开航点扶持政策，调动航空公司的积极性，逐步释放其市场潜力。

提升非航产业整体发展水平：重视对机场租赁业务的规划和研究、加强对各类非航资源的精细化管理和动态管理，努力实现资源配置的效益最大化。挖掘增量，做好新一轮广告外包合作业务和 T1、T2 航站楼招商工作，不断提升机场广告和商业资源价值，确保公司收益稳步增长。

总体看，公司所属萧山机场近年来保持收入规模的稳定增长，航空性业务整体经营情况良好，航线网络较为完善，生产经营指标呈现较快增长。二期扩建项目的投运及时刻资源的改善明显提升机场营运能力与品质。未来，随着二期项目吞吐量逐步释放，萧山机场整体经营指标有望保持稳定增长。顺丰速运运输枢纽项目的投运将对机场货运业务总量形成有力支撑。公司在建及未来拟建项目资本支出不大，未来总体融资压力不大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供的 2012~2014 年财务报告已经毕马威华振会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

从财务报表合并范围来看，截至 2015 年 6 月底，公司合并范围内共 8 家子公司，构成主要为围绕航空主业发展的企业。近三年公司合并口径无变化，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 156.05 亿元，所有者权益 86.67 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2014 年公司实现营业收入 22.67 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 168.19 亿元，所有者权益 87.77 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2015 年 1~6 月，

公司实现营业收入 11.78 亿元，利润总额 1.26 亿元。

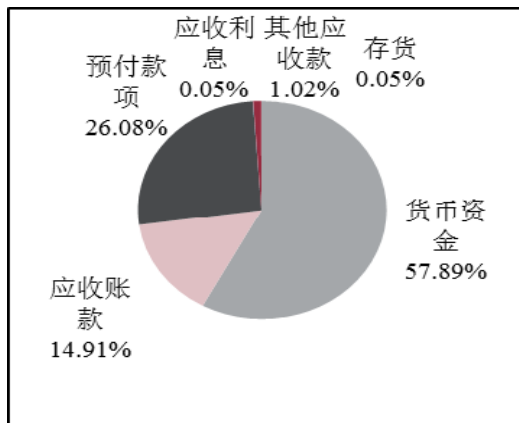
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模保持稳定。截至 2014 年底，公司资产总额 156.05 亿元，其中流动资产占比 14.56%，非流动资产占比 85.44%。公司资产构成以非流动资产为主，符合机场行业特点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 15.35%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 22.71 亿元，主要以货币资金、预付款项和应收账款为主。

图 2 2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金较快增长，年均复合增长 31.65%，主要系机场二期工程启用带动业务规模快速增长所致。截至 2014 年底，公司货币资金 13.15 亿元，同比增长 8.99%，构成主要为银行存款（占比 99.99%），无使用受限资金。

2012~2014 年，公司应收账款稳定增长，年均复合增长 15.36%。截至 2014 年底，公司应收账款 3.39 亿元，主要为应收航空公司业务款；从账龄看，账龄在 1 年以内的占比 95.20%，账龄在一年至两年的占 2.30%，账龄在 2 年至 3 年的占 1.78%，账龄短；前五名单位合计占比为 29.08%，集中度一般；公司当期累计计提坏账准备 474.24 万元。自 2012 年起，机场部

分航空性业务收入统一通过民航清算中心结算，一定程度提高回款速度，应收账款账期有所缩短。

2012~2014 年，公司预付款项较快增长，年均复合增长率 36.23%，构成主要为预付净空支出款。截至 2014 年底，公司预付款项 5.92 亿元，同比增长 70.38%，主要来自预付净空支出的增长（期末余额 5.70 亿元）。依据《中国民用航空法》、《关于保护机场净空的规定》、

《民用机场管理条例》以及浙江省人民政府专题会议纪要（[2013]20 号文件）等法律法规，机场第二跑道周边一定区域内需要对超高物进行净空拆降处置以及二期噪音处理，总投资预计 30 亿元。其中，净空支出总投资暂估 10 亿元，公司 2014 年 7 月已向浙江省国资委提出了《关于杭州萧山国际机场二期净空处置资金承担方案的请示》，提出二期净空处置资金由三家国有股东按出资比例分别承担的建议方案（港方不承担）。截至 2015 年 6 月底，公司累计支付净空支出 5.71 亿元。二期噪音处置费用预计总投资为 20 亿元，根据省发改委《关于印发杭州萧山国际机场二期噪声处置协调会议纪要的通知》（浙发改基综[2014]669 号）以及省人民政府《专题会议纪要》（[2015]8 号），二期噪声处置资金按照各投资方在萧山机场投资中的各自股权比例承担，其中港方股东的 35%由省级财政通过补助解决。截至 2014 年底，浙江省国资委已拨付专项项目资本性支出 1.63 亿元至公司，公司将收到的批复资金抵减累计垫付二期噪音处置费后的余额在其他应付款中核算。截至 2015 年 6 月底，公司累计支付二期净空及噪声处置费用合计 25.68 亿元，其中来自股东及省财政资金为 13.70 亿元，短期借款 10.70 亿元（代浙江机场集团有限公司借款，已计入“其他应收款”科目）。总体看，机场二期工程净空支出及噪音处理投资规模较大，对公司资金形成一定占用，且资金承担方案协商时间较长，联合资信将持续关注相关支出承担方案的落实情况。

2012~2014 年,公司其他应收款逐年下降,年均复合下降 74.92%;其中 2013 年底,公司其他应收款减少 3.36 亿元,主要系公司当期收到代中方股东支付的机场一期噪音处理费 3.31 亿元。截至 2014 年底,公司其他应收款 0.23 亿元,占流动资产比例较小。

非流动资产

2012~2014 年,公司非流动资产规模保持稳定。截至 2014 年底,公司非流动资产 133.33 亿元,构成主要为固定资产(占比 53.43%)及无形资产(占比 43.78%)。

2012~2014 年,公司固定资产规模较为稳定,组成主要为公司航站楼、跑道等资产。截至 2014 年底,公司固定资产账面余额 90.91 亿元,其中房屋及建筑物占 82.70%,机器设备及其他设备占 12.33%,运输工具占 4.97%;截至 2014 年底公司累计计提折旧 19.67 亿元,尚有账面原值为 32.44 亿元房产未取得所有权证,主要是二期工程国际航站楼、第二国内航站楼、信息管理中心、机务、地面用房及特种车库、单身宿舍及食堂等项目。按照有关规定,二期扩建工程全部竣工并完成工程审计决算工作后才能申请办理房产证,目前尚未完成权属办理。

2012~2014 年,公司在建工程快速增长,年均复合增长 101.80%。截至 2014 年底,公司在建工程 3.13 亿元,主要为快件运输枢纽基地及配套机坪工程(期末余额 2.75 亿元)和机场二期及配套工程(期末余额 0.28 亿元)。

2012~2014 年,公司无形资产规模变动不大。截至 2014 年底,公司无形资产账面余额 64.85 亿元,构成主要为土地使用权(占比 99.00%);累计摊销 6.49 亿元。其中,二期工程用地的土地使用权证已全部办理完毕。

截至 2015 年 6 月底,公司资产总额 168.19 亿元,较 2014 年底增长 7.78%,主要系预付款项和其他应收款快速增长带动所致。流动资产中,公司预付款项 11.99 亿元,较 2014 年底增长 102.45%,主要系二期噪音及净空处置支出

持续增加所致;其他应收款快速增长至 11.01 亿元,主要为应收浙江机场集团有限公司的二期噪音及净空处置费。

总体看,公司资产规模保持稳定,资产构成以非流动资产为主,符合机场行业特点。流动资产中,货币资金占比大,垫付二期净空支出及噪音处置费用规模较大,对资金形成一定占用。非流动资产中,固定资产及无形资产占比大。总体看,公司资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益保持稳定。截至 2014 年底,公司所有者权益为 86.67 亿元,同比增长 4.12%;归属于母公司权益中,实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 65.74%、23.21%和 8.30%。2012~2014 年,公司资本公积年均复合增长 25.47%,主要来自收到投资补助性质的民航发展基金;同期,未分配利润波动下降,年均复合下降 24.07%,主要系公司 2013 年进行现金分红 5.50 亿元所致。总体看,公司所有者权益稳定性良好。

截至 2015 年 6 月底,公司所有者权益 87.77 亿元,较 2014 年底增长 1.27%,主要来自未分配利润的增长,其他科目较上年底变化不大。

负债

2012~2014 年,公司负债总额波动增长,年均复合增长 2.20%;截至 2014 年底公司负债总额 69.38 亿元,其中流动负债和非流动负债分别占 43.54%和 56.46%,公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年,公司流动负债逐年下降,年均复合下降 8.18%;截至 2014 年底为 30.21 亿元,构成主要为预收款项(占比 50.68%)和应付账款(占比 23.06%)。

2012~2014 年,随着机场二期工程完工投运,公司应付账款年均复合下降 28.34%。截至 2014 年底,公司应付账款 6.96 亿元,主要为

应付与机场日常运行有关的维护保养等费用及应付工程、设备款等。

2012~2014 年，公司预收款项规模保持稳定；截至 2014 年底为 15.31 亿元，其中预收浙江机场投资有限责任公司（以下简称“投资公司”）款项 12.00 亿元。根据浙江省人民政府[2008]3 号专题会议纪要以及公司与投资公司签订的《关于杭州萧山国际机场二期土地征迁资金的支付协议》，投资公司将 12 亿元拨付公司作为二期工程土地征迁资金，公司在取得全部二期用地的土地使用权证书后，将上述 12 亿元相应的土地权证过户给投资公司，目前尚未商议完成。

2012~2014 年，公司其他应付款较快增长，年均复合增长 38.40%。截至 2014 年底，公司其他应付款 2.91 亿元，主要包括公司收到的二期噪音处置费专项资金抵减累计垫付二期噪音处置费后的余额 1.41 亿元、租房押金 0.63 亿元和质保金 0.44 亿元。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 109.55%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.02 亿元，全部为一年内到期的银行借款。

2012~2014 年，公司非流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 13.16%，主要来自应付债券增长。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 39.17 亿元，构成主要为长期借款（占 68.45%）和应付债券（占 25.34%）。

2012~2014 年，公司长期借款稳定增长；截至 2014 年底为 26.81 亿元，全部为信用借款。

2012~2014 年，公司应付债券年均复合增长 41.78%；截至 2014 年底为 9.93 亿元，包括 5 亿元“12 杭机场 MTN1”和 5 亿元“13 杭机场 MTN1”。

2012~2014 年，公司递延收益逐年较快增长。截至 2014 年底，公司递延收益 2.40 亿元，其中机场二期项目贴息补助资金 2.20 亿元。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务规模稳定增长，年均复合增长 8.32%，主

要来自长期债务的增长。截至 2014 年底，全部债务总额 38.76 亿元，其中短期债务占比为 5.21%，长期债务占比为 94.79%。债务指标方面，2012~2014 年，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，加权平均值分别为 44.77%、30.32% 和 28.89%。截至 2014 年底，上述三项指标分别为 44.46%、30.90% 和 29.77%。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 80.42 亿元，较 2014 年底增长 15.91%，主要系支付二期噪音处置费带动短期借款及其他应付款增长所致。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务增长至 42.77 亿元，构成仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率较 2014 年有所增长，分别为 47.81% 和 32.76%；长期债务资本化比率为 25.75%，较 2014 年底有所下降。

总体看，公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

4. 盈利能力

随着机场二期工程 2012 年底正式启用，萧山机场各项经营指标持续较快增长，带动营业收入稳定增长。2012~2014 年，公司营业收入年均复合增长率为 16.39%，2014 年实现营业收入 22.67 亿元；与此同时，受二期工程投运拉动机场折旧费用及人工成本快速上涨，公司营业成本同期较快增长，年均复合增长 28.15%。2012~2014 年，受营业成本增速快于当期营业收入影响，公司营业利润率呈波动下降趋势，2014 年为 23.92%。总体看，机场二期工程投运短期内导致公司盈利水平有所弱化，未来随着机场吞吐能力释放，盈利水平有望提升。

2012~2014 年，公司期间费用年均复合增长 49.91%，主要系二期机场投运后利息费用化带动财务费用大幅增长；2014 年期间费用为 4.67 亿元，构成主要为管理费用和财务费用。2012~2014 年，公司期间费用率分别为

12.42%、22.48%和 20.61%，对利润侵蚀影响较大。总体看，公司期间费用控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2012~2014 年，公司投资收益规模较小，主要来自对联营公司的投资收益。2012~2014 年，营业外收入年均复合增长 25.56%，其中政府补助分别为 0.14 亿元、0.10 亿元、0.23 亿元。2012~2014 年，非经营性损益占利润总额比重有所波动，2014 年为 27.27%，对利润有一定贡献。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资产收益率、净资产收益率呈波动下降趋势，三年加权平均值分别为 2.14%和 0.99%。2014 年公司整体盈利能力较 2013 年有所提升，上述两项指标分别为 2.30%和 0.73%，同比分别增加 0.77 和 1.09 个百分点。

2015 年 1~6 月，受益于主业稳步发展和加强成本控制，公司实现营业收入 11.78 亿元，占 2014 年全年的 51.97%；营业利润率为 29.11%，较 2014 年增加 5.19 个百分点。当期实现利润总额及净利润分别为 1.26 亿元和 1.08 亿元，超过 2014 年全年水平。

整体看，随机场二期工程投入使用带动机场经营规模较快扩张，公司营业收入逐年增长，但折旧费用上升和利息费用化弱化了公司盈利能力。未来，随着机场吞吐能力逐步释放，公司整体盈利能力有望提升。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率呈快速增长态势，2014 年底两项指标分别为 75.19%和 75.15%；2012~2014 年，公司经营现金流流动负债比分别为 10.99%、24.24%和 23.46%。考虑到公司流动资产中货币资金较为充沛，流动负债以无需实际偿还的预收款项为主，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 稳定增长，三年分别为 6.45 亿元、7.13

亿元和 8.27 亿元；全部债务/EBITDA 指标分别为 5.12 倍、5.20 倍和 4.69 倍；EBITDA 利息倍数分别为 4.19 倍、3.33 倍和 3.67 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 8 月底，公司不存在对外担保。

截至 2015 年 8 月底，公司共获得各家银行授信 74.00 亿元，尚未使用额度 39.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10330109004473206），截至 2015 年 9 月 6 日，公司无已结清、未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于机场行业运营特点及对公司自身经营和财务状况的分析，以及对机场行业的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

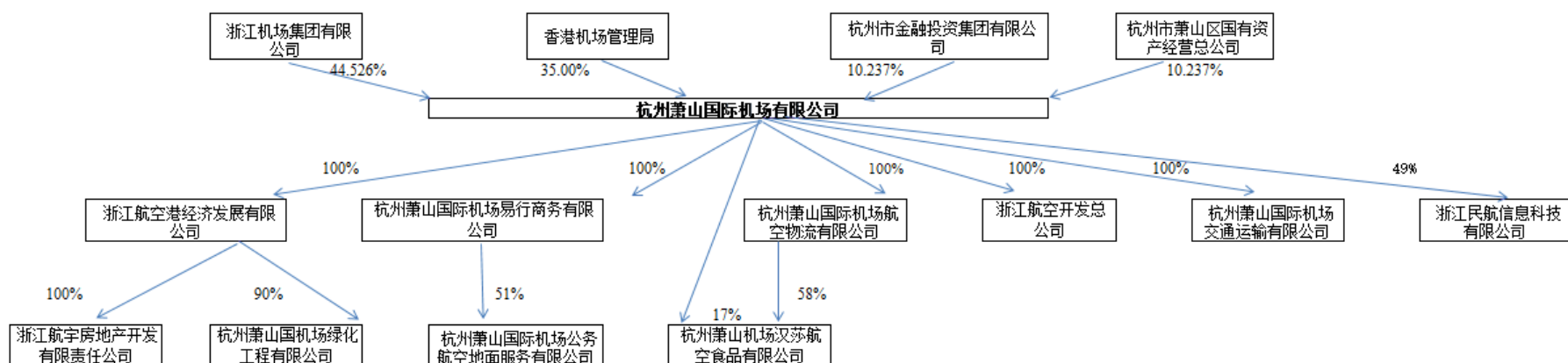
八、结论

公司作为华东地区重要交通枢纽节点之一和浙江省规模最大的机场，依托发达的腹地经济，实现了收入的稳步增长，整体经营情况良好，股东及政策的支持对机场营运形成有力支撑。近年来，二期扩建项目的投运及时资源改善明显提升机场营运能力与品质。未来随着顺丰速运运输枢纽项目投运对货运业务量的提升效应逐步显现，以及二期工程吞吐量释放，公司机场收入及盈利水平有望进一步提升。

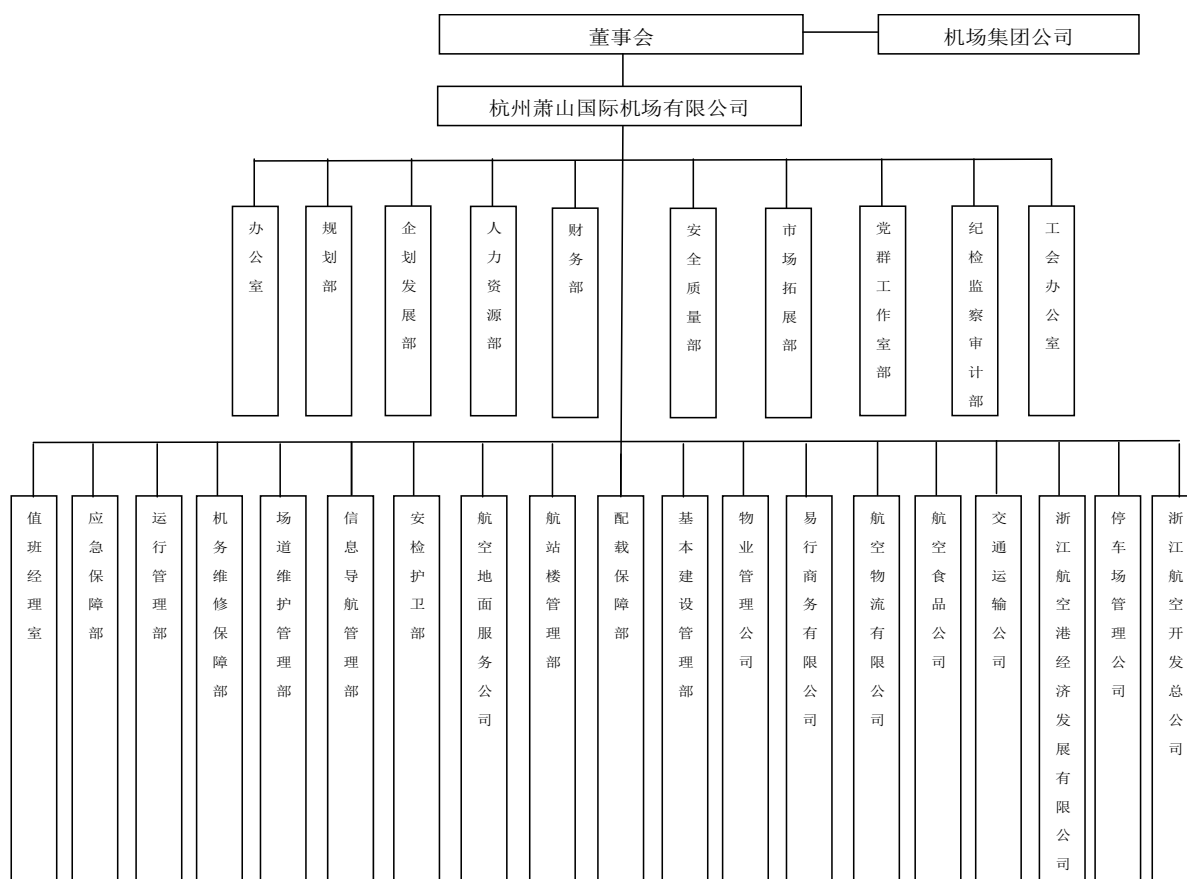
目前公司资产规模保持稳定，流动资产中垫付二期净空支出及噪音处置费用规模较大，对资金形成一定占用。非流动资产以固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量较好，债务负担较轻，整体偿债能力强。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.59	12.07	13.15	8.89
资产总额(亿元)	151.00	153.57	156.05	168.19
所有者权益(亿元)	84.58	83.24	86.67	87.77
短期债务(亿元)	3.71	2.23	2.02	12.33
长期债务(亿元)	29.32	34.89	36.74	30.44
全部债务(亿元)	33.03	37.12	38.76	42.77
营业收入(亿元)	16.73	20.22	22.67	11.78
利润总额(亿元)	4.03	0.03	0.94	1.26
EBITDA(亿元)	6.45	7.13	8.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.94	8.20	7.09	0.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.32	7.62	7.38	--
存货周转次数(次)	181.02	451.66	1462.63	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	147.84	125.59	118.57	93.00
营业利润率(%)	35.70	22.38	23.92	29.11
总资本收益率(%)	2.64	1.53	2.30	--
净资产收益率(%)	3.68	-0.36	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	25.74	29.53	29.77	25.75
全部债务资本化比率(%)	28.08	30.84	30.90	32.76
资产负债率(%)	43.99	45.80	44.46	47.81
流动比率(%)	47.64	55.13	75.19	75.82
速动比率(%)	47.49	55.10	75.15	75.79
经营现金流动负债比(%)	10.99	24.24	23.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	3.33	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	5.20	4.69	--

注：公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 杭州萧山国际机场有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

杭州萧山国际机场有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。杭州萧山国际机场有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杭州萧山国际机场有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现杭州萧山国际机场有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如杭州萧山国际机场有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如杭州萧山国际机场有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送杭州萧山国际机场有限公司、主管部门、交易机构等。

